

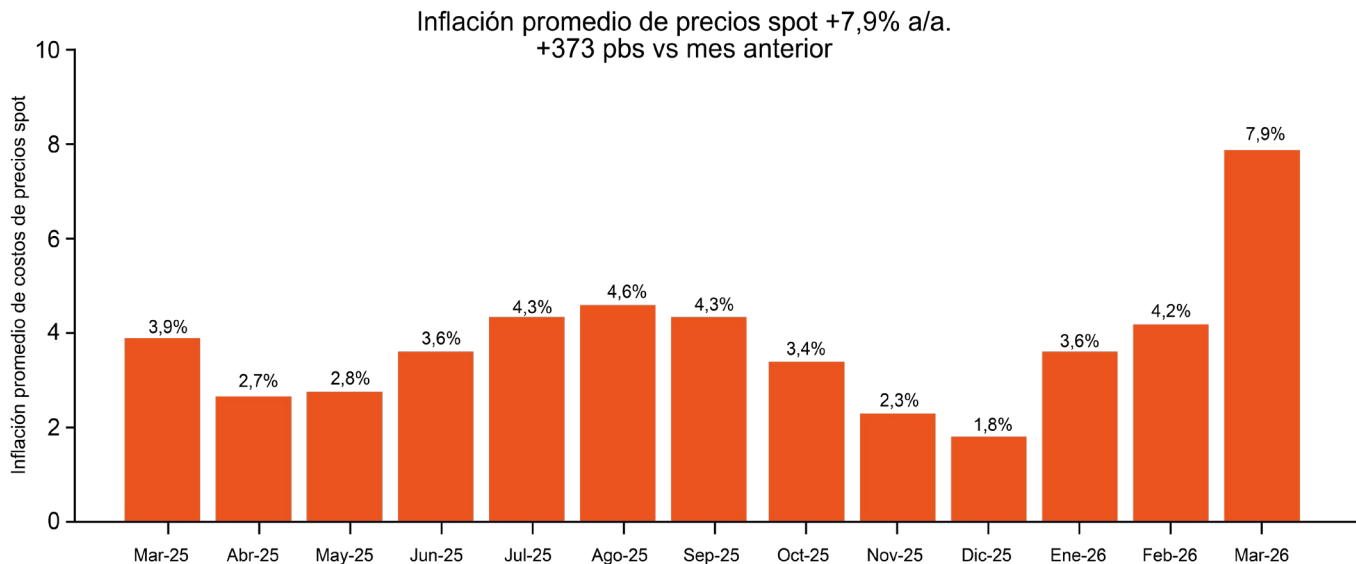


Claves Económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico – Mayo 2026

Europa se prepara para riesgo de escasez en fuel de aviación y fertilizantes

Aumento de costes anualizado de las empresas alimentarias (2025-2026, BofA)



Fuente: BofA Global Research

Estados Unidos y China evitan cortes de suministro, Europa en riesgo

Los efectos negativos de la guerra de Irán van más allá del impacto en el precio del petróleo. El principal riesgo al que se enfrenta Europa es la escasez de combustible de aviación y fertilizantes, incluso si se da una apertura parcial del estrecho de Ormuz.

Estados Unidos es el segundo mayor exportador neto de queroseno de aviación y ha alcanzado niveles récord de exportaciones netas de productos petrolíferos. En fertilizantes, tiene garantizado el suministro de nitrógeno y fósforo, si bien depende de importaciones de Canadá en potasio. China, por su parte, es uno de los mayores exportadores mundiales de fertilizantes —con un valor superior a 13.000 millones de dólares en 2025—. Sin embargo, depende del azufre importado del Golfo Pérsico para la producción de fertilizantes fosfatados. En queroseno, el Gobierno chino ordenó suspender las exportaciones de combustible de aviación almacenado en depósitos aduaneros para priorizar el mercado doméstico. En petróleo y gas natural, China depende del Golfo Pérsico, pero puede sustituir parte de ese suministro por materias primas procedentes de Rusia.

En el caso europeo, hasta el 40% de las importaciones netas de combustible de aviación llega a través de Ormuz. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) advirtió en abril de que las reservas disponibles cubren unas seis semanas de consumo, es decir, hasta

mediados de mayo/junio de 2026. Si no se reabre el estrecho completamente o llegan importaciones alternativas — desde EE. UU., que es exportador neto, o desde Nigeria —, puede producirse escasez física. El mayor riesgo, si no se reabre completamente Ormuz y se retrasan las importaciones desde fuentes alternativas, es un aumento de cancelaciones de vuelos, precios de billetes más altos y menos capacidad operativa para verano de 2026.

En fertilizantes, no hay escasez física inmediata para la siembra de primavera de 2026, ya que muchos agricultores europeos ya habían asegurado sus necesidades antes del conflicto. No obstante, la urea en Europa occidental ha subido un 55% respecto a los niveles previos a la guerra. A escala global, los precios de los fertilizantes nitrogenados se han disparado más de un 60% por la interrupción de las exportaciones del Golfo Pérsico (Qatar, Arabia Saudita, entre otros). Si el conflicto se enquistara, el mayor riesgo se dará en el periodo de siembra de otoño de 2026 y la cosecha de 2027. Europa mantiene una elevada exposición a Rusia, que representa cerca del 22% de importaciones en 2025. En este contexto, la Comisión Europea presentará un plan de acción sobre fertilizantes el próximo 19 de mayo de 2026.

Cinco claves económicas

El gasto global en defensa crece un 2,9% en 2025

El gasto mundial en defensa alcanzó la cifra récord de 2,9 billones de dólares en 2025, un 2,9% más que el año anterior y un 41% más en la última década. Sin embargo, este crecimiento del gasto en defensa ha sido inferior a la inflación durante los últimos años y se ralentizó con respecto a 2024 debido a una disminución del 7,5% en el gasto estadounidense, según SIPRI

La OPEP anuncia un aumento de producción en mayo

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acordó aumentar en mayo las cuotas de producción de petróleo en 206.000 barriles diarios por miembro. Se trata, en gran medida, de un aumento simbólico, ya que algunos de sus miembros clave no pueden incrementar su producción debido a la guerra de Irán. La cifra de aumento de cuotas podría compensar el efecto de las exportaciones de Irán.

Aumentan las expectativas de inflación en la eurozona

Las expectativas de inflación a un año aumentaron al 4,0% en marzo, desde el 2,5% del mes anterior, mientras que las previsiones a tres años subieron al 3,0%, desde el 2,5%. Ambas cifras se sitúan muy por encima del objetivo a medio

plazo del 2% del BCE, según la Encuesta Mensual de Expectativas del Consumidor.

La economía de China resiste, aunque caen las ventas de casas y automóviles

Los datos de la economía china reflejan el impacto de la guerra de Irán, con una caída en las ventas de automóviles. Los beneficios de las empresas automovilísticas cayeron un 18% en el primer trimestre, mientras la caída del precio de la vivienda nueva se elevó al 3,4% en marzo. A pesar de ello, el consenso de analistas estima un crecimiento del 4,5% en 2026, apoyado por la tecnología y las exportaciones.

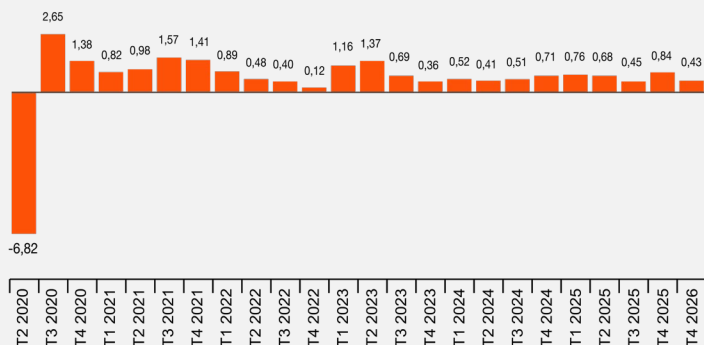
Estados Unidos lidera el crecimiento manufacturero y las exportaciones energéticas

Los indicadores de actividad manufacturera en Estados Unidos encadenan 13 meses de expansión. Los índices de gestores de compras, tanto del sector servicios como manufacturero, se mantienen en expansión, en máximos de los últimos dos y 48 meses, respectivamente. Las exportaciones netas de energía alcanzaron en marzo un récord de 2,8 millones de barriles al día equivalentes, según SP Global y la IEA.

Outlook España

Variación de la ocupación

Tasa de variación trimestral de la ocupación desestacionalizada
Porcentaje



Fuente: INE

El número de afiliaciones en el primer trimestre disminuyó en 170.300 personas respecto al trimestre anterior y se situó en 22.293.000. En términos desestacionalizados, la tasa de variación trimestral fue del 0,43%. El empleo creció en 527.600 personas en los 12 últimos meses, según el INE.

La ratio de deuda pública de España baja al 101,2% del PIB en febrero, aunque marca máximos hasta los 1,72 billones en deuda emitida según el protocolo de déficit excesivo, un 4,7% más en tasa interanual, según el Banco de España.

La población activa en España creció en 447.000 en términos anualizados a final del primer trimestre de 2026. Se espera un aumento de 500.000 en 2027 con las nuevas regularizaciones.

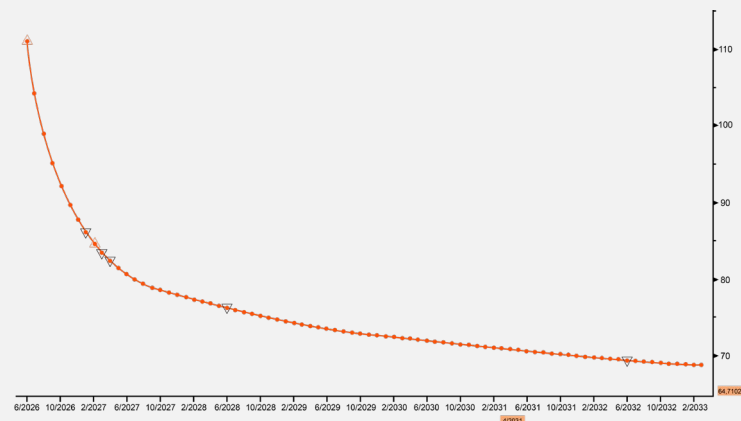
La tasa anual del Índice de Cifra de Negocios Empresarial se situó en el 0,5% en febrero de 2026.

El IPC en España en marzo de 2026 se situó en una tasa anual del 3,4%, lo que supone un aumento de 1,1 puntos respecto al mes anterior, impulsado principalmente por el alza en los precios de los carburantes debido al conflicto en Irán. La variación mensual del índice general fue del 1,2%.

El FMI actualizó las previsiones de crecimiento de España hasta +2,1% para 2026 y 1,8% para 2027.

Outlook Internacional

Curva de futuros del petróleo Brent



Fuente: Bloomberg

Los mercados se mantuvieron cerca de máximos históricos y la entrada de fondos en ETFs (fondos cotizados) de bolsa se disparó a \$106.000 millones en abril, un aumento del 61% mensual. Las bolsas descuentan un conflicto con impacto moderado y con respuesta acomodaticia de los bancos centrales.

La curva de futuros del Brent se encuentra en "backwardation", reflejando escasez y prima de riesgo a corto plazo y desinflación a futuro.

El precio de la gasolina en Estados Unidos supera los \$4/galón. La gasolina es un 68% más cara en la media de la Unión Europea que en Estados Unidos. El diésel es un 59% más caro. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, estima que la gasolina bajaría a \$3 el galón para verano, en línea con la curva de futuros.

El índice del dólar (DXY) se consolida por encima de sus niveles de los últimos 20 años, reflejando un entorno en el que los inversores rotan hacia activos estadounidenses.

La masa monetaria global sigue creciendo a un ritmo anual del 3,9%, el más elevado desde 2021. Este aumento, junto a una perspectiva prudente de los bancos centrales a la hora de subir tipos, son factores esenciales para entender el desempeño económico global y reduce el riesgo de recesión o crisis. Dicho riesgo se mantiene al 30% en Estados Unidos y al 22,5% en la eurozona, aunque eleva el riesgo de inflación persistente.